

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA
APLICADA ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS

LÚCIO SPANGHERO FERREIRA

Florianópolis
2003

LÚCIO SPANGHERO FERREIRA

**AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA
APLICADA ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina, como um dos pré-requisitos para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:
Professor Ari Ferreira de Abreu, Dr.


**Florianópolis
2003**

LÚCIO SPANGHERO FERREIRA

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA
APLICADA ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS


Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota (média) de 7,0, atribuída pela banca constituída pelo orientador e membros abaixo.

26 de junho de 2003.

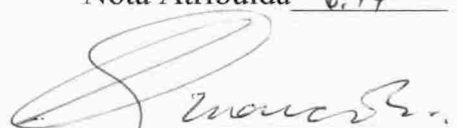


Luiz Felipe Ferreira, M. Sc.
Coordenador de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

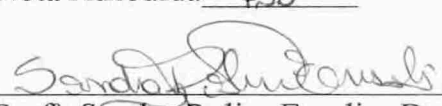
Professores que compuseram a banca:



Profº Ari Ferreira de Abreu, Dr. (orientador)
Departamento de Ciências Contábeis
Nota Atribuída 6,44



Profº Marcos Laffin, Dr.
Departamento de Ciências Contábeis
Nota Atribuída 7,30



Profª Sandra Rolim Ensslin, Dr.
Departamento de Ciências Contábeis
Nota Atribuída 7,62

Florianópolis
2003

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Wagner Teixeira Ferreira e Mariza Spanghero Ferreira, que proporcionaram todas as condições necessárias para minha educação, e também por estarem sempre prontos para incentivar e apoiar as minhas decisões pessoais.

Ao Prof. Dr. Ari Ferreira de Abreu, pela sua orientação e dedicação no desenvolvimento desta monografia. Sempre prestativo e preciso em suas observações, meus sinceros agradecimentos.

Agradeço a Deus, pela sua onipotência, amor e, misericórdia. Toda glória seja dada a Ele!

RESUMO

FERREIRA, Lúcio Spanghero. **Avaliação econômico-financeira aplicada às micro e pequenas empresas**. 2003, 47 p. Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

O objetivo geral deste estudo consiste em discutir a aplicabilidade de alguns métodos de avaliação econômico-financeira às micro e pequenas empresas dentro do panorama econômico brasileiro atual. Para obter um embasamento teórico sobre o assunto, foram abordados conceitos introdutórios que abrangem a avaliação de empresas. A seguir foram apresentados seis métodos de avaliação, a saber: o Patrimonial Contábil, Patrimonial pelo Mercado, de Liquidação, do Fluxo de Caixa Descontado, de Capitalização dos Lucros e o Método dos Múltiplos. Posteriormente foi discutida a aplicabilidade destes métodos às micro e pequenas empresas e, abordando a confiabilidade das informações em empresas deste porte, foram evidenciados a disponibilidade das informações e o propósito da avaliação. Finalmente, o Fluxo de Caixa Descontado foi aplicado em uma micro empresa do ramo de alimentos e bebidas, alcançando-se um valor que serviu como parâmetro para negociação do empreendimento. Assim, este método demonstrou ser uma ferramenta útil aos micro e pequenos empresários, pois conhecendo o valor do seu empreendimento poderão utilizar esta informação como base para operações oportunas.

PALAVRAS-CHAVES: avaliação econômico-financeira, micro e pequenas empresas, fluxo de caixa descontado.

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	iii
RESUMO	iv
1 INTRODUÇÃO	1
1.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS	1
1.1.1 Tema	3
1.1.2 Problema	3
1.1.3 Objetivos	4
1.1.4 Justificativa.....	4
1.2 METODOLOGIA	5
1.2.1 Metodologia aplicada.....	5
1.2.2 Limitações da pesquisa	7
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	9
2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	9
2.1.1 Aspectos teóricos.....	9
2.1.2 Fatores que interferem na avaliação de empresas	11
2.1.3 Mensuração dos bens intangíveis	12
2.1.4 O valor do Goodwill	13
2.1.5 Depreciação	14
2.1.6 A mensuração dos lucros	15
2.1.7 Correção monetária.....	17
2.1.8 Considerações estratégicas sobre avaliação de empresas.....	19

3 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	21
3.1 MÉTODO DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL CONTÁBIL.....	21
3.2 MÉTODO DE AVALIAÇÃO PELO MERCADO	22
3.3 MÉTODO DO VALOR DE LIQUIDAÇÃO	24
3.4 MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	25
3.4.1 Determinação do valor da perpetuidade	27
3.4.2 Determinação do valor econômico	27
3.5 MÉTODO DE CAPITALIZAÇÃO DOS LUCROS	28
3.6 MÉTODO DOS MÚLTIPLOS	30
3.7 DISCUSSÃO SOBRE OS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO	31
 4 AVALIAÇÃO APLICADA ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS	 36
4.1 CONTEXTO ATUAL.....	36
4.2 PROCESSO DE AVALIAÇÃO	38
4.3 EXEMPLO PRÁTICO – AVALIAÇÃO DO SUCO TROPICAL LTDA.....	40
4.3.1 Características da empresa	40
4.3.2 Método adotado	41
4.3.3 Premissas e projeções da empresa.....	42
4.3.4 Depuração dos dados	43
4.3.5 Projeção da geração de caixa e correção monetária.....	44
4.3.6 Estimativa da taxa de desconto	45
4.3.7 Determinação do valor da empresa	45
4.3.8 Análise dos resultados alcançados	47
 CONSIDERAÇÕES FINAIS	 48
 BIBLIOGRAFIA	 50
 ANEXOS	 53

1 INTRODUÇÃO

Esta secção aborda as questões da pesquisa, estando dividida em duas partes. Na primeira, serão expostos o tema, sua problemática, os objetivos que se pretende alcançar, a justificativa e, na segunda parte, a metodologia adotada.

1.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A avaliação econômico-financeira é assunto de interesse dos profissionais envolvidos na gestão das empresas e também dos investidores que precisam de suporte para escolher suas aplicações. Os gestores, procurando aumentar a rentabilidade de suas empresas e a riqueza de seus sócios, utilizam-se de diversos instrumentos como apoio à tomada de decisão. Dentre estes instrumentos estão incluídos os métodos de avaliação econômico-financeira.

O valor da empresa pode ser utilizado como base para negociações, tais como na compra e venda de negócios, partilhas, sucessões familiares, obtenção de empréstimos, concessões de aval, entre outras operações que necessitam de uma avaliação. Entretanto, os gerentes das empresas de micro e pequeno porte encontram dificuldade para utilizar estes métodos, diante da complexidade envolvida ou

dos custos incorridos, caso resolvam manter uma consultoria.

As demonstrações contábeis, não atendem por completo as necessidades da empresa para efeito de avaliação. Além disso, os ativos intangíveis, bem como outras variáveis com características subjetivas, por exemplo, as marcas, e as patentes, nem sempre têm seus valores registrados na contabilidade pelo seu valor atual, dificultando a previsibilidade dos ganhos futuros.

Em vista disto, Martins et al. (2001, p. 265) afirmam: “a avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas demonstrações contábeis. Devido, porém, à adoção dos princípios contábeis e à influência da legislação tributária, elas geralmente são incapazes de refletir o valor econômico de um empreendimento.”

A Lei nº 9.249/95, de 26/12/95, ao proibir a correção monetária para fins fiscais e societários, retirou das empresas um instrumento de atualização de seus ativos. Isto é relevante se for levado em conta que a inflação na economia brasileira permanece, embora em níveis mais baixos, porém o suficiente para oferecer distorções no valor do patrimônio fornecido pela contabilidade. Mesmo sendo possível a reavaliação dos itens que compõem o ativo através de uma perícia, na prática esta é uma tarefa onerosa, principalmente para empresas de micro e pequeno porte que, diante da situação, efetivam as negociações com bases pouco confiáveis.

As razões expostas tornam a avaliação econômico-financeira aplicada às micro e pequenas empresas um tema que transcende a área de conhecimento contábil, requerendo uma abordagem também econômica.

1.1.1 Tema

O tema desta pesquisa consiste na avaliação econômico-financeira aplicada às micro e pequenas empresas.

1.1.2 Problema

É de interesse dos gestores e empresários saber o valor de suas empresas para tomarem decisões acertadas sobre o futuro; para tanto, conforme as particularidades do empreendimento, necessitarão de ferramentas adequadas às características de seu negócio.

Para obter as informações desejadas sobre o valor da empresa, foram desenvolvidos métodos de avaliação que consideram vários parâmetros, tais como a estrutura de capital, os lucros, os fluxos de caixa, as perspectivas do setor, entre outros; conforme estas variáveis são identificadas e disponibilizadas, as técnicas podem ser adaptadas no sentido de serem complementadas ou até mesmo simplificadas, conforme a necessidade e o propósito da avaliação.

As micro e pequenas empresas podem possuir peculiaridades ligadas aos controles internos e à qualidade e/ou inexistência de informações contábeis, tornando-as especiais. Diante destas dificuldades, quais as características de um método para se ajustar a uma determinada micro empresa? qual será o valor desta micro empresa?

1.1.3 Objetivos

O objetivo geral deste estudo consiste em discutir a aplicabilidade de alguns métodos de avaliação econômico-financeira às micro e pequenas empresas.

Para alcançar o objetivo geral são propostos os seguintes objetivos específicos:

- descrever alguns conceitos introdutórios que abrangem a avaliação de empresas;
- apresentar alguns métodos de avaliação utilizados no mercado;
- identificar um método de avaliação, que melhor se ajuste às micro e pequenas empresas; e
- aplicar o método identificado, em uma micro empresa, através de um exemplo prático.

1.1.4 Justificativa

Avaliação econômico-financeira é assunto de interesse dos empresários e dos gestores das empresas, devido à necessidade de saber o valor da empresa como suporte à tomada de decisões; da mesma forma, esta necessidade estende-se aos micro e pequenos empresários.

Para determinar o valor do empreendimento, os métodos de avaliação tornam-se alternativas neste sentido. Entretanto, para aplicá-los às micro e pequenas

empresas deve-se estudar as características particulares deste segmento. Estas características podem ser de ordem externa, ligadas a conjuntura econômica, ou ainda relacionadas às operações da empresa.

Outro motivo que justifica esta pesquisa é que durante o Curso de Graduação de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, o assunto ‘avaliação de empresas’ é abordado de forma introdutória, requerendo para seu entendimento o conhecimento de outras disciplinas do currículo. Desta forma justifica-se o aprofundamento dos conhecimentos adquiridos durante o curso, em atendimento às necessidades práticas do cotidiano profissional.

1.2 METODOLOGIA

1.2.1 Metodologia aplicada

Este estudo foi estruturado como uma pesquisa exploratória nos moldes de compreensão de Gil (2002, p.41). As pesquisas exploratórias “tem como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado”.

Para alcançar o objetivo principal que consiste em discutir a aplicabilidade de alguns métodos de avaliação econômico-financeira às micro e pequenas empresas, o estudo foi desenvolvido em duas etapas. A primeira, através de uma revisão

bibliográfica, e a segunda, através da aplicação de um exemplo prático.

A revisão bibliográfica foi iniciada através da leitura dos materiais científicos selecionados, como livros, revistas especializadas, artigos, dissertações e teses. Esta etapa foi estruturada buscando-se selecionar os conceitos introdutórios que serviram como base teórica para compreensão do assunto proposto. Posteriormente à revisão bibliográfica, foi realizada uma aplicação prática através do levantamento de dados realizado em uma micro empresa. Conforme Marconi e Lakatos (1996, p.23), “para obtenção de dados podem ser utilizados três procedimentos: pesquisa documental, pesquisa bibliográfica e contatos diretos”.

Assim, no levantamento dos dados da empresa foram utilizadas técnicas de entrevista, as quais, segundo Martins (1994, p.44), são instrumentos de coleta de dados que busca informações sobre o tema estudado. Realizam-se por meio de perguntas relevantes ao estudo e norteadas por um planejamento. Portanto, a entrevista não se restringe a perguntas e respostas, assim como não se desenvolve como uma conversa informal. Ela é conduzida pelo entrevistador, que se obriga a criar um clima de confiança entre ambos, ao mesmo tempo em que evita divagações.

Seguindo o Roteiro de Levantamento de Dados (Anexo I), elaborado por Clemente (1998, p.197), foi efetuada a coleta das informações pertinentes à empresa; posteriormente, outros contatos ocorreram com intuito de dirimir dúvidas.

Entrevistas não-estruturadas (Anexo II) foram desenvolvidas com objetivo de aprofundar, complementar e melhor conhecer a empresa. Nesta fase do trabalho os dados levantados no Roteiro de Levantamento de Dados foram depurados e posteriormente analisados.

Durante o processo da depuração dos dados foram efetuadas entrevistas, ocasião em que desencontros de informações foram denunciados e corrigidos. Os dados relativos aos períodos de 1997 e 1998 foram dispensados por inconsistências e ausências de lançamentos de fatos que corroboraram para a perda da confiabilidade. A aplicação do método de avaliação foi procedida utilizando-se planilhas de cálculos, que auxiliaram na apuração do valor para a empresa.

1.2.2 Limitações da pesquisa

Marconi e Lakatos (1996, p. 27) afirmam que:

A pesquisa pode ser limitada em relação:

- a) ao assunto - selecionando um tópico, a fim de impedir que se torne ou muito extenso ou muito complexo;*
- b) à extensão - porque nem sempre se pode abranger todo o âmbito onde o fato se desenrola;*
- c) a uma série de fatores - meios humanos, econômicos ou de exiguidade de prazo - que podem restringir o seu campo de ação.*

Na parte prática da pesquisa foram consideradas variáveis relacionadas ao futuro da empresa. Uma limitação encontrada foi no tocante à ausência de um planejamento específico que levasse em conta aspectos mercadológicos. Desta forma, uma das limitações encontrada para avaliar a empresa relaciona-se à falta de informações científicas específicas ao nicho de mercado da empresa avaliada e, também, devido à limitação do prazo para proceder a um estudo neste sentido.

Na contabilidade formal da empresa estudada foram constatadas deficiências relacionadas à consistência dos dados. Os demonstrativos contábeis, além de considerados pouco confiáveis para efeito de avaliação, não foram disponibilizados pela empresa. Devido à necessidade imediata da avaliação, e do curto tempo disponível para uma possível reestruturação da contabilidade, a principal limitação desta pesquisa consistiu na ausência de uma contabilidade rigorosa.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

2.1.1 Aspectos teóricos

Diante do crescente aumento da competitividade entre as empresas, evidencia-se a necessidade da avaliação econômico-financeira. Sua aplicação deve-se por razões variadas, entretanto com o objetivo comum de conhecer o valor do empreendimento.

A avaliação torna-se útil nas negociações que envolvem transferência de cotas, tais como compra e venda de negócios, partilhas, sucessões familiares, entre outras operações do cotidiano empresarial, como na determinação do valor das participações societárias, em tomadas de crédito, concessões de aval, cisões, etc.; embora algumas destas operações não sejam tão freqüentes em micro e pequenas empresas. Nas avaliações, inúmeras questões podem ser levantadas, ocasionando longas discussões em torno do valor do empreendimento. Os fundamentos desta questão estão atrelados às concepções difundidas sobre valor.

“Avaliar é o ato de determinar valor às coisas, bens, direitos, obrigações, despesas e receitas” (IOB, 28/1995, p. 257).

Conforme Martins et al. (2001, p. 263):

Ao avaliar uma empresa objetivamos o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa, de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinada companhia. Entretanto, o preço do negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores.

Neiva (1999, p. 12) estuda dois conceitos:

a) *O valor patrimonial*: o valor da empresa é determinado pela soma dos bens da empresa, apurado em seu balanço.

b) *O valor econômico*: o valor da empresa decorre do potencial de resultados futuros.

Martins et al. (2001, p. 265) afirmam:

A avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas demonstrações contábeis. Devido, porém, à adoção dos princípios contábeis e à influência da legislação tributária, elas geralmente são incapazes de refletir o valor econômico de um empreendimento.

O valor do patrimônio é fornecido pela contabilidade através do balanço patrimonial. Entretanto a utilidade do conceito de valor do patrimônio é limitada, já que alguns procedimentos contábeis restringem o registro dos valores. Como acontece, por exemplo, na depreciação, no tratamento dado aos bens intangíveis, entre outros.

Falcini (1995, p. 24), evidencia o valor econômico por representar a dinâmica dos benefícios proporcionados aos seus investidores ou financiadores, enquanto “as demais formas estáticas de avaliação são referências úteis para comparação e tomadas de decisões, porém, não representam o valor econômico e dinâmico de um

empreendimento”.

A concepção de valor econômico é direcionada para a expectativa do bem e seu aproveitamento no futuro, quanto ele pode render ou gerar benefícios; entre outras concepções citadas, o valor econômico apresenta a vantagem de levar em consideração os fatores que interferem no retorno do investimento e os riscos correspondentes. Uma forma de determinar o valor econômico está associada ao fluxo de caixa, pois através de sua análise pode-se evidenciar a capacidade da empresa de gerar recursos futuros.

2.1.2 Fatores que interferem na avaliação de empresas

Diversas variáveis influenciam na avaliação de empresas, e o acirramento da competitividade do mercado torna a identificação da relevância de cada fator envolvido uma tarefa com características específicas, conforme cada situação. As variáveis que interferem na avaliação podem ser de ordem externa, ligadas a fatores econômicos e peculiaridades ao ramo, ou ainda de caráter interno da organização, relativas às atividades operacionais e de sua gestão administrativa.

Conforme IOB (09/1996, p.84), os fatores que influem na determinação do valor da empresa são divididos em externos e internos:

Fatores Externos:

Econômicos: recessão, crescimento, inflação, taxa de juros.

Políticos: estabilidade, interferência ou presença do Estado, leis.

Sociais: mudanças de comportamento dos consumidores.

Tecnologia: inovações na produção, robotização, tecnologia de distribuição, capacidade de processamento dos computadores.

Concorrência: mercado global, patentes, produtos diferenciados, monopólios, oligopólios, etc.

Fatores Internos:

Pesquisa e Desenvolvimento: programas de aperfeiçoamento profissional, laboratórios de pesquisa, planos de gratificação.

Instalações: localização, espaço, idade dos equipamentos.

Mão-de-obra: nível de especialização, influência sindical.

Contratos: dependência de clientes, dependência de fornecedores, terceirização, endividamento, aplicações, etc.

Todos os fatores de ordem interna ou externa, por mais específicos que sejam, deveriam, sempre que possível, ser analisados detalhadamente, pois determinam a capacidade de ganho empresa, ou seja, o potencial que a empresa tem em gerar lucros.

2.1.3 Mensuração dos bens intangíveis

Kohler apud Iudícibus (1997, p.203), conceitua o ativo intangível como “um ativo de capital que não tem existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que antecipadamente sua posse confere ao proprietário”.

Ativos intangíveis, como as marcas, as patentes, as habilidades e competências dos colaboradores, a fidelidade da clientela, dentre outros, não possuem existência física. Contudo, o conceito de ativo intangível não é restrito apenas a esta característica; segundo Martins (1972, p. 53), “na verdade, investimentos, duplicatas a receber, depósitos bancários, representam todos eles direitos, mas, apesar da falta de existência corpórea, são considerados tangíveis”.

Um aspecto relevante para a avaliação de empresas consiste na dificuldade em mensurar os ativos intangíveis; além disso, a contabilidade restringe o re-

gistro destes bens; no caso das marcas e das patentes, estas são reconhecidas somente quando adquiridas de terceiros e podem eventualmente ser reavaliadas. Entretanto, outros ativos intangíveis tais como a sinergia dos ativos e a participação no mercado possuem características que dificultam ainda mais a mensuração. Além disso, a legislação não permite seu registro pela contabilidade.

Outro ponto importante é o ativo intangível ser um elemento diferenciador no valor da empresa, conforme Martins e Blecker (1998, p. 56),

[...] muitas corporações gigantescas praticamente não possuem ativos tangíveis. É o caso da Visa. Movimentando acima de 300 bilhões de dólares por ano, os ativos materiais da Visa limitam-se a mesas, cadeiras e computadores, uma vez que as linhas telefônicas e os espaços físicos são propriedades que podem muito bem ser alugadas.

Os ativos intangíveis, mesmo diante da dificuldade de mensuração, são elementos diferenciadores no valor da empresa por representarem o potencial da empresa em gerar benefícios, tanto no presente, como no futuro.

2.1.4 O valor do Goodwill

O goodwill é um assunto complexo e tem sido estudado pela contabilidade há muitos anos. Para Martins (1972, p. 78), o conceito de goodwill está relacionado com o conceito de ativo no qual “considera fundamentalmente o resultado econômico que se espera obter no futuro”.

Conforme Neiva (1999, p. 19):

o goodwill difere em natureza dos demais elementos que integram o valor da empresa, não podendo ser separado dos outros ativos para efeito de venda. Essa distinção implica dizer que a determinação do goodwill geralmente envolve uma avaliação da empresa como um todo, não sendo possível avaliá-lo separadamente...

Um dos motivos da complexidade na determinação do valor do goodwill é devido ao fato deste ser também um elemento intangível que está relacionado com os demais, tais como: a marca, a patente, o ponto comercial, o capital intelectual, a tecnologia, entre outros. A associação destes atributos reflete o potencial da empresa em sua totalidade.

Uma forma de alcançar o valor do goodwill, para Martins et al. (2001, p. 124), pode ser através do “resíduo existente entre a soma dos itens patrimoniais mensurados individualmente e o valor global da empresa”.

Aplicando este conceito a uma empresa desativada ou com perspectiva de prejuízo, pode-se alcançar um goodwill nulo ou até negativo. Assim, uma empresa em funcionamento poderá valer mais que a mesma desativada. Da mesma forma, empreendimentos idênticos instalados em locais diferentes podem assumir valores distintos, devido à sua clientela, acessibilidade e outros fatores particulares.

2.1.5 Depreciação

Conforme Higuchi e C. Higuchi (2002, p. 265), “a importância correspondente à depreciação do valor dos bens do ativo imobilizado resultante de des-

gastes pelo uso, ação da natureza ou obsolescência normal, poderá ser computada como custo ou despesa operacional.”

Para Greco e Arend (1993, p.218), “a depreciação corresponde à diminuição do valor dos elementos classificáveis no ativo permanente imobilizado, resultante do desgaste pelo uso, ação da natureza ou obsolescência normal”.

Contabilmente, a legislação permite depreciar os ativos imobilizados em um determinado período a partir da sua aquisição. Desta forma, custos ou despesas podem ser antecipados postergando-se a tributação. Além de gerar um balanço patrimonial inadequado, isto também modifica o resultado.

2.1.6 A mensuração dos lucros

Segundo Martins (1972, p. 52), lucro “é o resultado econômico que pode ser retirado da entidade num período, de forma tal que o Patrimônio Líquido ao final desse período seja exatamente igual ao inicial”.

O conceito de lucro contábil, conforme Guerreiro *apud* Catelli (1999:84):

corresponde ao residuo derivado do confronto entre a receita realizada e o custo consumido. A receita é reconhecida normalmente no momento da venda. Algumas naturezas de custo são reconhecidas como consumidas à medida que ocorrem, sendo automaticamente confrontadas com a receita do período em que ocorreram.

A contabilidade aplica os princípios contábeis para contabilizar o lucro de forma objetiva. Entretanto, o lucro contábil, segundo Falcini (1995, p. 35), vem

se tornando um elemento cada vez mais complexo, devido “às exigências e necessidades de tão variados usuários, alguns, inclusive, mais privilegiados em poder de exigências, como é o caso do Governo, sempre mais preocupado com a arrecadação dos impostos [...]”

Segundo Guerreiro apud Catelli (1999, p. 86):

dois parâmetros são especialmente importantes no processo de avaliação do conceito de lucro: Utilidade (Relevância) e Praticabilidade (Objetividade). O lucro contábil enfatiza a objetividade e o lucro econômico demanda uma dose considerável de subjetividades, ou seja, de expectativa acerca do futuro.

Conforme Guerreiro apud Catelli (1999, p. 87), o lucro econômico e o lucro contábil apurado de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos possuem as seguintes diferenças fundamentais ilustradas a seguir.

QUADRO 1 Comparação entre lucro contábil e lucro econômico

Lucro Contábil	Lucro Econômico
1 Maior objetividade	1 Maior Subjetividade
2 Receitas realizadas x Custos consumidos	2 Valor presente do patrimônio líquido
3 Ativos: custos originais	3 Ativos: fluxo de benefícios
4 Patrimônio Líquido: aumenta pelo lucro	4 Lucro deriva do aumento do patrimônio líquido
5 Ênfase nos Custos	5 Ênfase em valores
6 Ganhos realizados	6 Ganhos não realizados
7 Valores Históricos	7 Ajuste pela variação de preços
8 Amarração à distribuição de dividendos	8 Amarração ao aumento da riqueza
9 Não reconhece o goodwill	9 Reconhece o goodwill
10 Regras e critérios dogmáticos	10 Regras e critérios econômicos

Fonte: Guerreiro apud Catelli (1999, p. 87)

Hendriksen (1999, p. 182) entende o conceito de lucro relacionando-o ao capital da empresa. Em uma ótica econômica, o capital,

é visto como um estoque capaz de gerar serviços futuros, o lucro é visto como fluxo de riqueza ou benefícios acima do necessário para manter o capital constante. Os termos são ampliados ainda mais no conceito de lucro da empresa como um todo. Nesse caso, o capital é formado por todos os recursos financeiros proporcionados por investidores externos, ou seja, capital próprio e capital de terceiros.

A mensuração do lucro é uma questão que transcende o enfoque dado pela contabilidade, seu conceito é variado e possui diferentes significados. Para a avaliação de empresas, o lucro econômico ganha destaque por demonstrar a capacidade de rendimento no horizonte da empresa.

Para Falcini (1995, p. 35), “o lucro mais adequado especificamente para o cálculo do valor econômico dos projetos de investimentos ou de empresas são os valores apresentados pelos fundos de caixa líquido gerados por aqueles projetos em seus ciclos operacionais econômicos”. A maioria dos autores recomenda a utilização dos modelos de avaliação que exploram fluxo de rendimentos, como relata Neiva (1999, p. 55), que ainda complementa destacando a necessidade de ajustamento dos lucros, devido às distorções causadas pelos efeitos da inflação sobre o valor do patrimônio e do lucro.

2.1.7 Correção monetária

A correção monetária de balanço, com base na legislação fiscal, foi utilizada para reajustar os valores defasados pela desvalorização da moeda.

Conforme Kassai et al. (2000, p.161):

Muitas são as variáveis que provocam variações de preços e, consequentemente, no montante do lucro empresarial, como oferta e procura dos bens de consumo, mudanças dos hábitos e costumes, comportamento dos concorrentes diretos ou não, desenvolvimento de novas tecnologias e obsolescência das já existentes, economias de escalas e, entre outras, inflação.

Conforme Kassai et al. (2000, p.161), a metodologia da correção monetária possui dois enfoques:

- a) Correção Monetária de Balanço (CMB): foi adotado pela legislação brasileira até 31-12-95, um método simplificado que, pela correção de itens do ativo permanente e do patrimônio líquido, acaba por reconhecer os efeitos inflacionários nas demonstrações financeiras; e*
- b) Correção Integral: no modelo brasileiro, que reconhece o efeito inflacionário em todos os elementos do patrimônio das empresas, evidencia nos relatórios contábeis os valores em moeda de capacidade aquisitiva constante.*

O princípio contábil do denominador comum monetário, aborda sobre a necessidade da correção monetária. Entretanto, com base na legislação atual a correção monetária foi revogada pela Lei nº 9.249/95, de 26 de dezembro de 1995, e tornou-se proibida para fins tributários e societários. Mesmo sendo proibida a correção monetária de balanço para efeitos fiscais e societários, nada impede que se proceda à correção integral para fins gerenciais e também para a avaliação econômico-financeira.

Na aplicação da correção integral podem-se adotar índices gerais de preços, trazendo os valores de cada conta ao valor presente. Seu resultado torna-se um mecanismo importante nas análises de todas as demonstrações contábeis e, por conseguinte, é elemento importante na avaliação econômico-financeira das empresas. A ausência da correção monetária para fins gerenciais pode gerar distorções nos valo-

res analisados e, conseqüentemente, levar a resultados enganosos, principalmente em economias com altas taxas de inflação.

2.1.8 Considerações estratégicas sobre avaliação de empresas

As empresas costumam tomar decisões com o objetivo de melhorar seus resultados. São alternativas neste sentido as operações que promovem reorganização societária tais como: compra e venda de negócios, incorporações e cisões, entre outras, embora as últimas operações não sejam freqüentes em micro e pequenas empresas.

Da mesma forma que as grandes companhias, as micro e pequenas empresas também se deparam com situações que necessitam de avaliação. Nas situações de venda, partilhas, desavenças ou sucessões em sociedades familiares, certamente os sócios terão que saber quanto valem suas cotas, para então negociarem suas participações.

É comum às empresas novas, tão logo alcancem destaque em seu setor, serem cotejadas por outras maiores, geralmente concorrentes, as quais visam comprá-las para aumentar sua participação no mercado. Nas palavras de Ross (1995, p.594), “uma razão importante para a realização de aquisições é a possibilidade de que duas empresas fundidas gerem receitas maiores que a soma das suas receitas separadamente”.

Segundo Vieira et al. (1994, p.45), a sinergia é um fenômeno que ocorre quando os fatores que atuam em conjunto produzem um resultado maior do que o que atingiria isoladamente. Portanto, quando o efeito da sinergia entre os ativos agrega valor ao negócio, torna-se uma oportunidade de promover melhores resultados. Gitman (1978, p.535) alerta para o fato de que o crescimento rápido pode advir da forma como segue: “em vez de procurarem atingi-lo através do processo demorado do crescimento interno, a empresa pode alcançar o mesmo objetivo de crescimento em pouco tempo, adquirindo ou combinando-se com uma empresa existente”.

Para o micro e pequeno empresário, estas operações também poderão ser uma boa alternativa, possibilitando um crescimento mais rápido e seguro, ampliando a sua fatia de mercado através de combinação com empresas semelhantes ou atuando em atividades complementares. Neste caso, será necessário saber não só o valor atual do seu empreendimento, como também qual o horizonte desta decisão. Casagrande (1999, p.4) reconhece a necessidade das avaliações para esses fins, mas ao mesmo tempo alerta para as dificuldades das “empresas de pequeno e médio porte manterem assessorias para conhecer continuamente o seu valor e tomarem decisões acertadas quanto a seus futuros”.

IOB (46/96, P.468) ressalta que “a maior parte dos empresários bem sucedidos é extremamente hábil na negociação dos preços das suas mercadorias e produtos, tanto na compra quanto na venda,...entretanto raramente encontramos a mesma perícia quando a negociação envolve o preço da própria empresa”. Os métodos de avaliação, se adaptados aos fins a que se destinam e também ao porte da empresa, poderão ser utilizados como uma ferramenta de apoio à tomada de decisão, sem terem os micro e pequenos empresários de recorrer a assessorias onerosas.

3 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

3.1 MÉTODO DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL CONTÁBIL

O método contábil é baseado nos elementos patrimoniais que compreendem o ativo e o passivo e, conseqüentemente, o patrimônio líquido das empresas. Através destes dados são elaboradas as demonstrações financeiras, que obedecem aos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, e às normas impostas pelo fisco. Contudo, por causa destes mesmos princípios contábeis e da influência da legislação tributária, estas demonstrações nem sempre correspondem ao valor econômico de uma empresa (Martins et al. 2001, p. 265).

A contabilidade segue alguns princípios; entre eles, o custo como base de valor. Este tem como principal característica o registro dos bens pelo custo histórico, ou seja, o valor dos ativos é registrado através do seu custo de aquisição. O custo histórico é objetivo, prático e de fácil comprovação. Isto devido seu registro ser realizado mediante documentação também utilizado no fluxo financeiro da empresa. Entretanto o custo histórico é criticado, quando por exemplo, não considera a variação do poder aquisitivo da moeda.

Uma forma de reajustar os valores defasados pela desvalorização da moeda seria através da aplicação da correção monetária. Todavia, esta foi proibida pela

Lei nº 9.249/95, de 26 de dezembro de 1995, para efeitos fiscais e societários. Outro problema é a depreciação dos ativos imobilizados, devido à legislação permitir a apropriação dos custos e despesas em prazos menores que os reais. Esta aplicação pode levar a distorções dos valores imobilizados.

Brasil (1993, p. 90) apresenta outras duas limitações adicionais do método de avaliação contábil. São elas:

- a) “não se conseguem medir os reflexos sinérgicos que se obtêm quando se utilizam os ativos da empresa de maneira sistêmica, e
- b) despreza-se o fator “risco empresarial”.

IOB (46/1996, p. 468) ressalta a questão do goodwill, na qual

[...] o valor contábil da empresa não reflete, nem poderia, os seus ativos intangíveis, tais como marca, a clientela ativa, os fornecedores desenvolvidos, a tecnologia em uso, a equipe formada e testada, a cultura organizacional da empresa, o bom nome na praça, as relações bancárias desenvolvidas.

Almeida e Straioto (2002, p. 24) afirmam que, “por meio das demonstrações contábeis, observa-se apenas o que já aconteceu na vida da empresa, servindo apenas como ponto de partida, pois evidencia indicativos de sua situação econômico-financeira de maneira estática de um período transcorrido”.

3.2 MÉTODO DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL PELO MERCADO

Conforme Martins et al. (2001, p. 269), “a avaliação patrimonial de

mercado consiste na mensuração do conjunto de ativos e passivos exigíveis com base no valor de mercado de seus itens específicos”. Desta forma, sua aplicação varia conforme a natureza e as intenções de cada caso. Alguns exemplos estão descritos no quadro abaixo:

QUADRO 2 - Avaliação patrimonial pelo mercado

Item patrimonial	Critério de avaliação proposto
Estoque de matérias-primas	Custo de reposição
Estoque de produtos acabados	Valor líquido de realização
Contas a receber	Valor presente do recebimento futuro
Passivo exigível	Ajustado a seu valor de mercado, de acordo com as condições de crédito e taxas de juros acordadas

Fonte: Martins (2001, p. 269)

Para amenizar os problemas causados pela falta da correção monetária do balanço e da depreciação, uma alternativa, segundo Iudicibus (1998, p. 288),

consiste em se avaliarem todos os ativos a preço de reposição, admitindo-se que tenha sido realizado um inventário de todos os ativos e eliminados os obsoletos e incobráveis, bem como avaliados os equipamentos a valor de mercado ou conceito aproximado através de um laudo ou processo equivalente.

Através da mensuração dos ativos e passivos a valor de mercado, pode-se determinar o valor da empresa para negociação. Entretanto, este método possui a restrição de representar um custo expressivos às micro e pequenas empresas, e não refletir a capacidade em gerar ganhos futuros oferecidos pela sinergia dos ativos e passivos exigíveis, em conjunto.

3.3 MÉTODO DO VALOR DE LIQUIDAÇÃO

A avaliação com base no valor de liquidação geralmente é realizada quando a empresa apresenta a possibilidade de ser descontinuada, nas palavras de Sandroni (1999, p. 350), a “liquidação pode ser amigável ou voluntária, quando é da iniciativa dos próprios interessados; ou forçada, quando feita sob mandado judicial. Neste último caso, não é necessário ser uma falência.”

Conforme o Boletim IOB (46/1996, p. 467):

Para cálculo deste valor de liquidação, são obtidos os valores de mercado dos ativos, incluindo intangíveis, como a marca e a tecnologia, se puderem ser vendidas a terceiros. Deste valor são diminuídas as dívidas de qualquer natureza, bem como as indenizações e as demais despesas decorrentes das atividades da empresa.

Neste caso é importante ressaltar o princípio contábil da continuidade, segundo Iudicibus et al. (1994, p. 70), “para a contabilidade, a entidade é um organismo vivo que irá viver (operar) por um longo período de tempo (indeterminado) até que surjam fortes evidências em contrário [...]”.

Para as empresas de micro e pequeno porte, quando impossibilitadas de continuar suas atividades, o valor de liquidação poderá ser uma alternativa correta. Neste caso, os ativos serão avaliados separadamente, bem como seus passivos deverão ser saldados com prioridade.

Na aplicação deste método a negociação pode transcorrer de forma demorada, contudo vantajosa, nos casos em que os ativos vendidos de forma unitária auferirem valores mais elevados do que o conjunto da empresa. Ou seja, é importante destacar que este método não reflete a sinergia dos ativos.

3.4 MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O método do fluxo de caixa descontado, para Martins et al. (2001, p. 275), “é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento”.

Copeland et al. (2002, p. 135) enfatizam que o valor da empresa é dado pela

sua capacidade de geração de fluxo de caixa no longo prazo. A capacidade de geração de fluxo de caixa de uma empresa (e, portanto, sua capacidade de criação de valor) é movida pelo crescimento no longo prazo e pelos retornos obtidos pela empresa sobre o capital investido em relação ao custo do seu capital.

Conforme Clemente et al. (1998, p. 200), no Método do Fluxo de Caixa Descontado a idéia é avaliar

a empresa conforme sua capacidade de gerar benefícios no futuro. Então, uma primeira determinação refere-se aos sinais do fluxo de caixa no horizonte de análise, resultante dos desembolsos e receitas futuras. [...] o primeiro passo é estabelecer uma série de premissas que permitirão obter as estimativas. Premissas que estabeleçam, por exemplo: a participação da empresa no mercado; os preços médios de venda; os custos dos produtos vendidos; estoques médios; despesas operacionais; custos financeiros de curto prazo e de longo prazo; e outros itens representativos para a empresa.

No método do fluxo de caixa descontado, os ativos com características subjetivas estão incluídos de forma generalizada; por exemplo, ao projetar-se o fluxo de caixa, nas receitas previstas estão incluídas as influências dos bens intangíveis sobre as vendas, inclusive o goodwill.

Este método utiliza-se da técnica do VPL (Valor Presente Líquido), mensurando de forma objetiva a capacidade da empresa em gerar caixa. O VPL é algebricamente apresentado por Leite (1994, p. 341) como segue:

$$VPL = \frac{E1}{(1+r)} + \frac{E2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{En}{(1+r)^n} - \left(S_0 + \frac{S1}{(1+r)} + \frac{S2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Sn}{(1+r)^n} \right)$$

sendo

r = taxa de desconto utilizada;

E1, E2, En = entradas de caixa nos momentos 0, 1, 2, n;

S1, S2, S3 = saídas de caixa nos momentos 0, 1, 2, n.

Segundo IOB (46/1996, p. 466), a taxa de desconto pode ser obtida equiparando-se a taxa de um título ou investimento que ofereça condições similares de duração e risco.

É importante considerar que a taxa de desconto representa a expectativa da remuneração do capital investido. Para as micro e pequenas empresas é comum possuírem uma estrutura de capital simplificada, podendo ser constituída somente de capital próprio. Já os custos dos capitais de terceiros correspondem à taxa de juros paga pela empresa para obter recursos. Estes recursos podem caracterizar-se através dos financiamentos e empréstimos que irão compor parte da estrutura de capital da empresa.

A taxa de desconto representa o retorno esperado pelo empresário, caso deixe de aplicar o mesmo montante em seu negócio, para investir por exemplo na caderneta de poupança. Esta idéia é ressaltada por Kassai et al. (2000, p.59) ao abordar sobre a utilização da taxa mínima de atratividade em relação a viabilidade

de pequenas empresas; neste caso, é necessário que a “taxa mínima” represente pelo menos a remuneração do investimento e garanta a continuidade das atividades da empresa.

3.4.1 Determinação do valor da perpetuidade

Conforme Martins et al. (2001, p. 283) “o valor da perpetuidade é aquele que o negócio possuirá após o período de projeção, em termos atuais”.

Tendo por base o fluxo de caixa descontado do último período da projeção pode-se adicionar a taxa de crescimento esperada para os próximos anos. Neste caso, poderá ser adotada a mesma taxa utilizada nas projeções de fluxo de caixa descontado, por exemplo, baseando-se em títulos ou investimentos que ofereçam condições similares de duração e risco (IOB 46/1996, p. 466).

3.4.2 Determinação do valor econômico

Conforme Clemente et al. (1998, p. 203): “Inicialmente, o valor operacional da empresa é obtido a partir dos conceitos do Fluxo de Caixa Líquido, Taxa de Desconto e Valor Residual ou de Perpetuidade. O valor operacional representa o somatório do VPL, do valor residual e dos créditos ou débitos fiscais. Desse valor deve-se subtrair o valor presente do endividamento e ajustar ao valor dos ativos e

investimentos não operacionais da empresa e ao valor das aplicações na data da avaliação. Finalmente, obtém-se o valor da empresa. Este valor representa o primeiro parâmetro para negociação”.

3.5 MÉTODO DA CAPITALIZAÇÃO DOS LUCROS

Conforme Iudícibus (1998, p. 288), o valor da empresa pode ser alcançado através da seguinte equação:

$$VE = \frac{L1 - C1}{1+i} + \frac{L2 - C2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Ln - Cn}{(1+i)^N} + VR$$

sendo:

VE = Valor da Empresa

L1, L2 . . . Ln = São os lucros esperados

C1, C2 . . . Cn = São os custos de oportunidade. Estes custos podem ser expressos como o montante de receita que foi desprezada por ter investido o patrimônio líquido, no início de cada período, na empresa.

i = Taxa de desconto

VR = Valor de realização dos elementos tangíveis e identificáveis do patrimônio no momento zero”.

Iudícibus (1998, p. 289) destaca como sendo de alguma dificuldade para aplicação prática os seguintes conceitos teóricos :

a) como prever os lucros futuros;

- b) como determinar o horizonte do empreendimento;
- c) que taxa de desconto, conceitualmente, seria a mais adequada e, uma vez definida, como calculá-la.

Ressalta que, teoricamente, o problema maior está na atribuição da taxa a descontar e, do ponto de vista prático, seria a projeção dos lucros futuros e o tempo e perspectiva operacional da empresa (horizonte).

Uma forma para determinação da taxa de desconto considera a estimativa do custo de capital alcançada através da taxa média das captações do capital de terceiros e do capital próprio.

Referente à projeção dos lucros, Figueiredo e Moura (2001, p. 58) fazem uso de um exemplo prático, utilizando como premissa a manutenção da média dos lucros anteriores como instrumento para prever os lucros esperados.

Conforme Iudicibus (1998, p. 294), uma alternativa usual para estimar os lucros futuros é através do cálculo da média dos lucros dos últimos 5 a 10 anos. Neste caso é necessário a eliminação dos resultados que oscilam excessivamente.

É importante ressaltar que ao estimar os lucros futuros através dos dados históricos, será necessário efetuar a correção monetária da série histórica para calcular a média dos lucros, caso tenha ocorrido inflação neste período, de outra forma poderão ocorrer distorções conforme mencionado anteriormente.

Quanto ao horizonte do empreendimento, são relevantes para Iudicibus (1998, p. 294) fatores tais como “a dinâmica do setor, a existência de possíveis e prováveis sucedâneos, bem como [...], uma análise do produto oferecido à luz da sua utilidade para o consumidor”. Mesmo assim, alerta que os empreendimentos

podem estar sujeitos às grandes mudanças estruturais; caso as evidências não sejam suficientes, deve-se pressupor que o horizonte de tempo seja ilimitado.

No processo de validação dos dados, deve-se observar a composição dos lucros, pois questões como a retenção de lucros e a mão de obra dos sócios, podem ser decisivas na aplicação deste método, principalmente às micro e pequenas empresas.

Por exemplo, a mão de obra dos sócios, ao trabalharem efetivamente no negócio, pode muitas vezes passar despercebida, e não ser apropriada devidamente no resultado. Esta parcela da produtividade pode ser significativa, principalmente para empresas que possuem um quadro de pessoal reduzido.

3.6 MÉTODO DOS MÚLTIPLOS

Este método é acessível e simples, extraindo informações sobre as vendas para chegar ao valor da empresa. Entretanto, é também criticado por levar em consideração somente o faturamento da empresa.

Gomes (1996, p. 52) usa como exemplo a avaliação de uma padaria; neste caso, “para calcular seu valor, multiplique o faturamento mensal por um número entre cinco e sete. Pronto, esse é o preço do negócio. Depois, como manda a tradição, o antigo e o novo dono convivem no caixa durante trinta dias. É a forma de confirmar as informações sobre o faturamento”.

A IOB (46/1996, p.467) acrescenta que:

Outra forma comum, e também imprecisa de avaliação, é a fixação do valor empresa por meio de um múltiplo das suas vendas mensais. Em geral, esta abordagem é restrita a empresas de ramos em que há uma quantidade grande de EPPs e nas quais impera uma certa homogeneidade operacional, como padarias, postos de combustíveis, videolocadoras, disque-pizzas, motéis, serviços de distribuição de leite, entre outros. Por trás deste método de avaliação há um pressuposto, desconhecido da maior parte de seus praticante, de que as empresas do ramo são tão semelhantes entre si que é lícito considerar homogêneos tanto os riscos quanto as lucratividades [...].

Até a década passada, havia a crença quase generalizada de que as vendas maiores correspondiam a um lucro maior, garantido pelo baixo nível de competição real entre as empresas. Esta crença, aliada à maior facilidade de se medir e confiar nas vendas do que nos lucros, fez com que, para muitos, as vendas tivessem se tornado a base mais importante em uma avaliação. Entretanto, o erro pode ser gritante [...].

Portanto, este método simplificado não é aconselhável, pois supõe que a margem de lucro seja homogênea em um setor. Além disso, a variável faturamento não significa lucros, ou seja, a empresa pode ter uma receita com vendas superiores às concorrentes, mas a margem de lucro não acompanha este acréscimo. Clemente (1998, p. 199) não o considera como um método, mesmo ao utilizar os lucros médios anuais; para ele esta informação servirá somente como um parâmetro para análises de mercado.

3.7 DISCUSSÃO SOBRE OS MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

Neste capítulo foram apresentados os seguintes métodos:

- De avaliação patrimonial contábil;
- De avaliação patrimonial pelo mercado;
- De liquidação;

- Do fluxo de caixa descontado;
- De capitalização dos lucros; e
- Método dos múltiplos.

O método patrimonial contábil é baseado no patrimônio líquido da empresa e obedece aos princípios contábeis; conforme Martins et al. (2001, p. 269), seu uso é muito restrito podendo ser utilizado “por empresas cujos ativos mensurados pelos princípios contábeis não divergem muito de seus valores de mercado e que não possuem um goodwill significativo”. Sua adoção não é recomendada para fins de negociação do valor da empresa, isto principalmente por esse método não refletir o valor econômico das empresas.

A abordagem do valor de mercado, em que os ativos e passivos exigíveis são atualizados, “embora válida para um número maior de situações específicas, a adoção do modelo de avaliação pelo mercado costuma desconsiderar os benefícios futuros...” (Martins et al., 2001, p. 269). Este método possui a restrição de representar um custo expressivo às micro e pequenas empresas, principalmente pela necessidade de manter uma consultoria. Além disso, não reflete a sinergia oferecida no conjunto dos ativos e passivos exigíveis.

O método do valor de liquidação está relacionado à descontinuidade da empresa. Ele pode ser aplicado em uma situação de venda, quando os ativos somados separadamente, menos as obrigações, alcançarem um valor superior ao valor global da empresa; entretanto, em situações forçadas, por exemplo no encerramento das atividades por dificuldades de liquidez, os ativos são separados para venda, deixando-se de captar a sinergia oferecida no seu conjunto.

O método dos múltiplos consiste em uma forma simplificada de avaliação. Geralmente é aplicado às empresas de micro e pequeno porte que apresentam resultados homogêneos no seu segmento de mercado, ou ainda naquelas que não dispõe de dados contábeis confiáveis. Este método é impreciso por levar em conta somente o faturamento da empresa.

No método de capitalização dos lucros destaca-se a atribuição da taxa utilizada; esta é a questão que envolve maior subjetividade, pois estão sendo considerados os ativos intangíveis e o goodwill. Este método utiliza-se da estimativa do custo de capital, sendo alcançada pela média ponderada entre os custos de capital próprio e capital de terceiros. Do ponto de vista prático, a dificuldade seria na determinação do horizonte das atividades. Já na aplicação às micro e pequenas empresas deve-se atentar para a qualidade dos dados contábeis, pois neste método é evidenciado o lucro contábil. Assim, caso a empresa possua deficiências nas informações geradas pela contabilidade, este método não deve ser utilizado.

O método do fluxo de caixa descontado é evidenciado nesta discussão, por ressaltar o potencial da empresa em relação às suas perspectivas futuras. Uma vantagem deste método consiste em considerar os ativos intangíveis, inclusive o goodwill, sendo a taxa de desconto o item de maior dificuldade pelas características subjetivas envolvidas. Outro ponto favorável deste método é o fato de o fluxo de caixa poder ser utilizado pela gerencia, sendo este método favorável às micro e pequenas empresas que utilizam-se deste instrumento na sua gestão.

Conforme Brasil (1993, p. 84):

A avaliação de uma empresa contempla uma abordagem patrimonial e outra da ótica de sua rentabilidade. Uma mais estática, ligada ao valor de oportunidade dos capitais investidos, e outra mais dinâmica, vinculada aos fluxos financeiros, tendo como fulcro a geração de lucro. Na realidade os dois critérios estão sempre ligados e devem ser considerados em toda a análise que se venha a fazer.

Para Neiva (1999, p. 55):

a maioria dos autores recomenda a utilização dos modelos baseados nos futuros fluxos de rendimentos, para a avaliação de empresas em funcionamento. Vale observar que, entre modelos, o analista poderá escolher aquele que mais se ajuste a cada caso de avaliação. Poderá, ainda, fazer algumas combinações dos modelos ou métodos, a fim de estabelecer comparações entre os resultados encontrados.

Os métodos que evidenciam os rendimentos através dos fluxos de caixa tornam-se acessíveis às micro e pequenas empresas; entretanto, conforme IOB (46/1996, p. 468), deve-se

evitar estes perigos ocultos nos modelos desenvolvidos para empresas de grande porte, que trazem dificuldades até para seus consultores e banqueiros. Ao contrário, deve ser simples, de modo que o próprio empresário possa aplicá-lo, convencido de sua validade, possa negociar a partir de um valor justo para a participação acionária em questão.

Os métodos de avaliação apresentados demonstraram ser úteis para tomada de decisões dos empresários e gestores das micro e pequenas empresas; entretanto, deve-se atentar para a qualidade das informações disponibilizadas pelos sistemas de controles internos. Dependendo das condições oferecidas, por exemplo, da disponibilidade de informações, do intuito e da necessidade dos usuários, pode-se optar por um determinado método e ainda, se possível, efetuar uma combinação

de alguns deles; devido às limitações da disponibilidade de recursos e de informações, podem-se realizar simplificações nas análises dos fatores que interferem na avaliação, isto através da seleção das variáveis mais relevantes.

4 AVALIAÇÃO APLICADA ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS

4.1 CONTEXTO ATUAL

As micro e pequenas empresas devem enfrentar as exigências impostas pelo mercado. Em artigo publicado na Revista do Mercosul, Cunha (1997, p. 3) relata que os problemas são comuns nos países vizinhos: a carga tributária, burocracia dos órgãos públicos, falta de capital de giro, juros elevados, dificuldade de crédito bancário, carência de recursos para máquinas e equipamentos, e pouca mão-de-obra qualificada.

As altas taxas de juros, aplicadas atualmente pelo governo, refletem na administração destes empreendimentos, dificultando a captação de empréstimos, tanto a longo prazo, através de financiamentos, como também para capital de giro, junto às instituições bancárias. Desta forma, aquelas empresas que tiverem dificuldade de captação de recursos financeiros, poderão ter suas vendas e sua produção reprimida.

Conforme Neto (2003, p. 1), uma saída para superar os efeitos da alta taxa de juros é melhorar o fluxo de caixa, com a administração sincronizada de pagamentos através da negociação com fornecedores e dos recebimentos dos clientes. Dessa forma, é possível tornar o fluxo de financiamento da empresa eficiente e

manter recursos próprios para capital de giro.

A legislação fiscal representa outro ponto relevante, refletindo-se diretamente nas atividades dos micro e pequenos empresários. O governo vem fazendo algumas modificações no âmbito fiscal, com intuito de ampliar sua arrecadação, buscando aqueles que trabalham informalmente, e também apoiando e incentivando o crescimento.

A implantação do SIMPLES (Sistema Integrado de Pagamentos de Impostos e Contribuições das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte), instituído através da Lei nº 9317, de 05-12-1996, alterado pela lei nº 9.732, de 11-12-1998, tem como um dos seus objetivos facilitar a gestão dos empreendedores a que se destina, além de promover o aumento da arrecadação. A opção por esta modalidade de tributação pode ajudar, de certa forma, através da aplicação das alíquotas conforme o faturamento da empresa, ou seja, quanto mais alto o faturamento, maior será o percentual aplicado. Entretanto, os efeitos da inflação sobre o custo das mercadorias e serviços obrigam os empresários a repassar para o preço final dos produtos as altas efetivadas. Desta forma, o faturamento aumenta sem acrescentar lucros, elevando assim a carga tributária.

As conseqüências da elevada tributação levam alguns empresários a tomarem atitudes ilícitas de sonegação fiscal, como alternativa para alcançarem resultados melhores. Estas atitudes, além de ilegais, tornam a contabilidade irregular e com pouca utilidade para efeitos de avaliação.

Outra dificuldade encontrada pelas micro e pequenas empresas deve-se também à inexperiência dos novos empresários. Mesmo assim, existem aqueles que

prosperam, seja por sorte ou por competência, superando as adversidades impostas pelo mercado.

Kassai (2000, p.143) afirma que:

a contabilidade é a forma mais organizada e eficaz de se controlar um empreendimento. Essa afirmação pode, em princípio, parecer um tanto ousada, principalmente quando comparada à realidade de muitas empresas brasileiras que têm contabilidade basicamente para atender exigências fiscais.

É importante destacar que além de muitos empresários não utilizarem a contabilidade de forma apropriada, é comum empresas funcionarem informalmente e não possuírem contabilidade. A utilização dos demonstrativos contábeis como instrumento de controle gerencial e também para avaliação econômico-financeira, torna-se limitada para aqueles usuários que não percebem a importância das informações contábeis como instrumento na tomada de decisões.

4.2 PROCESSO DE AVALIAÇÃO

O processo de avaliação consiste na execução das etapas necessárias para determinar o valor da empresa. Segundo IOB (9/1996, p. 82), deve-se organizar tarefas conforme os seguintes procedimentos:

- a) Data e objetivo da avaliação – a data serve como delimitador do horizonte de informações e o objetivo determina o propósito para o qual a empresa está sendo avaliada;*
- b) Objeto da avaliação – consiste em definir o que será avaliado;*
- c) Coleta de dados – coleta de informações (empresa, concorrentes, clientes, produtos, demonstrações contábeis e orçamentos para o próximo exercício);*

- d) Projeções financeiras – elaboração de projeções financeiras baseadas em dados históricos, perspectivas de mercado, análise do contexto econômico, pontos fortes e fracos da empresa;*
- e) Taxa requerida de retorno – representa o componente mais difícil a ser determinado no processo de avaliação, obtendo-se, assim, a taxa a ser aplicada sobre os fluxos de caixa estimados da empresa;*
- f) Horizonte temporal e valor residual – o horizonte temporal está relacionado às características da empresa, e este determinará o valor residual;*
- g) Análises de sensibilidade – estabelecimento de modelos de simulação do valor da empresa para buscar o preço mais justo, levando-se em consideração intervalos otimistas e pessimistas de expectativas; e*
- h) Conclusões – obtenção do valor de avaliação com a devida análise dos resultados encontrados.*

Durante negociações - por exemplo, em operações de compra e venda de empresas - fatores sinérgicos relacionados ao processo de adaptação do pessoal das empresas envolvidas devem ser levados em consideração. Conforme Barros (2003, p.1), há uma alta taxa de insucesso nos processos de avaliação, devido à gestão de pessoal; as razões para tanto estão relacionadas

à complexidade do encontro de duas culturas, à transferência de habilidades e competências, à retenção de talentos e, sobretudo, ao clima tenso que se instala na empresa adquirida. O fracasso decorre também da pouca atenção dada ao planejamento da integração. A energia se concentra na fase de negociação, e questões ligadas à transição e à coordenação da integração são postergadas.

Portanto, esta é uma questão delicada e abrange fatores particulares de cada empresa. Nas micro e pequenas, este aspecto também poderá ser decisivo e até resolvido com um grau de dificuldade menor, caso o volume de pessoal seja reduzido.

4.3 EXEMPLO PRÁTICO – AVALIAÇÃO DO SUCO TROPICAL LTDA.

4.3.1 Características da empresa

Este exemplo prático tem como objetivo avaliar a empresa para determinar o valor que servirá de parâmetro para negociação de suas cotas. O nome Suco Tropical Ltda. é fictício em decorrência dos proprietários terem solicitado sigilo sobre a identificação da empresa estudada.

A empresa iniciou suas atividades em julho de 1997, trabalhando com alimentos e bebidas naturais, pertencendo ao segmento da indústria alimentícia. Além disso, devido à sua proximidade das praias da cidade de Florianópolis, sofre influência direta das demandas turísticas. Os efeitos sazonais, caracterizados pela alta e baixa temporada, refletem-se em seu faturamento de forma acentuada, sendo que os meses de dezembro a março representam a maior parte do faturamento total da empresa.

O Suco Tropical possui dois sócios; cada um participa com metade do capital social da empresa, sendo esta financiada através de recursos próprios. Os recursos humanos são compostos de 4 a 12 funcionários, conforme as necessidades operacionais.

A contabilidade da empresa é limitada à escrituração fiscal. A ausência de lançamentos foi constatada nos fluxos de caixa utilizados pela gerência, através de entrevistas e análise documental.

Por motivos pessoais, os proprietários resolveram encerrar o relaciona-

mento societário, surgindo assim o empasse de resolver a situação de forma a não comprometer a continuidade da empresa. A avaliação solicitada por um dos sócios teve como objetivo gerar informações para serem utilizadas como base para negociação. Dentre as questões levantadas, foram abordadas as possibilidades de alienação, aquisição ou cisão do empreendimento.

4.3.2 Método adotado

Pelo motivo da deficiência dos dados contábeis, a aplicação dos métodos de capitalização dos lucros e o método patrimonial foram desfavoráveis. Neste caso, os fluxos de caixa utilizados foram considerados mais confiáveis para efeito de avaliação. O método de liquidação foi descartado, uma vez que a empresa Suco Tropical têm resultados positivos e não apresenta sinais de encerramento de suas atividades; o método patrimonial pelo mercado foi considerado inadequado, principalmente por não refletir a capacidade da empresa em gerar lucros futuros; já o método do múltiplo poderia ter sido utilizado, entretanto devido ao fato de levar em conta somente o faturamento e ser considerado impreciso, também foi descartado.

O método adotado para avaliação foi o fluxo de caixa descontado, pois além de evidenciar a geração de riqueza ao longo do tempo, também leva em consideração os ativos intangíveis, inclusive o goodwill. Outro motivo para adoção do método do fluxo de caixa descontado foi a ausência de informações confiáveis em relação à qualidade dos dados contábeis disponíveis, já que a contabilidade desta

empresa é mantida basicamente para satisfazer as exigências fiscais, e os demonstrativos não terem sido disponibilizados pela gerencia; desta forma, não foi possível realizar desejáveis análises dos dados contábeis. Entretanto os fluxos de caixa foram utilizados como fonte de dados confiáveis e supriram as necessidades diante de tais deficiências no sistema de informações da empresa.

Pelas razões expostas, o método do fluxo de caixa descontado foi adotado e considerado um instrumento adequado para determinação do valor da empresa. Ressalta-se que diante da possibilidade de estudar um número maior de variáveis e aplicar simultaneamente alguns dos métodos apresentados, a maior limitação para tais aplicações, deve-se pelo curto tempo disponível em função da urgência da avaliação por parte do solicitante. Além disso, a possibilidade de uma formulação ainda mais complexa e, até mesmo a criação de um modelo personalizado, poderia implicar em um custo elevado diante das disponibilidades financeiras da empresa.

4.3.3 Premissas e projeções da empresa

Devido às deficiências encontradas nos demonstrativos contábeis, descritas no item anterior, os fluxos de caixa foram utilizados como fonte mais apropriada para avaliação da empresa. A análise do desempenho da empresa foi realizada através da apreciação dos fluxos de caixa dos últimos quatro anos, a partir da data estabelecida para avaliação (31 de dezembro de 2002). Os períodos de 1997 e 1998 foram desprezados por terem sido constatadas deficiências na base de dados, tor-

nando as informações deste período pouco confiáveis.

Houve um crescimento constante nas vendas dos últimos quatro anos, sendo estimado um crescimento de 2% para os próximos anos.

O imobilizado não foi relevante para a determinação do valor da empresa, tendo em vista que o ponto comercial é alugado e a manutenção e conservação dos equipamentos estão sendo considerados nos desembolsos dos fluxos de caixa.

O horizonte da empresa foi considerado perpétuo, levando em consideração o princípio contábil da continuidade e sabendo-se que a empresa obteve destaque frente aos concorrentes do mesmo nicho de mercado.

4.3.4 Depuração dos dados

Os dados estavam armazenados em uma base informatizada através do aplicativo Microsoft Money. Para validar os dados fornecidos através deste aplicativo, foi efetuada uma reestruturação das contas e posteriormente o Fluxo de Caixa foi consolidado através de uma minuciosa depuração dos dados, principalmente sobre os recebimentos e pagamentos da empresa.

Para a análise e projeção da geração de caixa, os dados foram agrupados em períodos anuais e não mês a mês, isto devido à sazonalidade das vendas, conforme mencionado anteriormente. Desta forma os dados ficam mais homogêneos permitindo análises consistentes sobre o desempenho geral da empresa.

4.3.5 Projeção da geração de caixa e correção monetária

Foi realizada a correção monetária dos fluxos de caixa, através do índice IGP-DI, conforme quadro 3. O IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) é divulgado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas).

TABELA 1 – Fluxo de Caixa Anual (em Reais) – Suco Tropical

DISCRIMINAÇÃO	1999	2000	2001	2002
Recebimentos	180.169,17	222.488,10	261.044,79	296.378,45
Desembolsos				
Custos operacionais	103.781,72	124.019,14	140.585,48	152.348,94
Impostos e taxas	1.228,12	2.708,66	2.430,58	3.736,42
Despesas com pessoal	21.544,00	21.285,17	40.479,52	58.452,15
Prolabore	18.724,67	23.849,84	27.720,79	31.007,02
Despesas gerais	31.776,12	40.053,34	40.861,92	38.019,69
Total dos Desembolsos	177.054,63	211.916,15	252.078,29	283.564,22
Total de Recebimentos Líquidos	3.114,54	10.571,95	8.966,50	12.814,23

Segundo Azevedo et al. (2002, p. 7), os IGP's são “os índices de mais ampla cobertura, pois medem as variações de preços ao longo do processo produtivo incluindo matérias-primas agrícolas e industriais no mercado atacadista, produtos intermediários (semi-elaborados) e bens e serviços finais”.

TABELA 2 – Correção Monetária dos Fluxos de Caixa

FLUXO DE CAIXA ANUAL	1999	2000	2001	2002
Recebimentos	305.350,71	330.506,07	347.816,08	359.951,63
Desembolsos				
Custos operacionais	175.889,26	184.230,43	187.316,09	185.027,79
Impostos e taxas	2.081,42	4.023,71	3.238,50	4.537,88
Despesas com pessoal	36.512,77	31.619,12	53.934,91	70.990,14
Prolabore	31.734,57	35.428,94	36.935,18	37.658,03
Despesas gerais	53.854,17	59.499,24	54.444,42	46.174,91
Total dos Desembolsos	300.072,19	314.801,44	335.869,11	344.388,75
Total de Recebimentos Líquidos	5.278,52	15.704,63	11.946,97	15.562,88
IGP-DI (FGV)	1,6948	1,4855	1,3324	1,2145
Taxa de crescimento das vendas		0,0823	0,0523	0,0348

A correção monetária foi efetuada trazendo os valores de cada ano à moeda de 31 de dezembro de 2002. Assim observa-se uma homogeneidade das contas corrigidas.

4.3.6 Estimativa da taxa de desconto

Os cálculos para obter a taxa de desconto foram baseados na SELIC (Taxa de Referência do Sistema de Liquidação de Custódia), deduzindo-se o imposto e a inflação projetada pelo Banco Central para o ano de 2003. Assim, diminuindo o valor do Imposto de Renda sobre aplicação em títulos públicos (20%) e a inflação (8%), foi alcançada taxa de 12,2% (Taxa SELIC líquida).

Tendo por base a taxa SELIC líquida, será necessário agregar um risco inerente à expectativa do retorno sobre o capital. Este valor poderá ser baseado em investimentos que tenham condições semelhantes de risco.

Assim, a taxa de desconto apurada foi baseada no retorno de investimentos em títulos públicos, acrescida de uma taxa de risco, a qual foi arbitrada em função do retorno desejado pelos acionistas.

4.3.7 Determinação do valor da empresa

TABELA 3 – Fluxo de caixa projetado

Projeção do Fluxo do Caixa	2003	2004	2005	2006	Total
Recebimentos	350.534,03	357.544,72	364.695,61	371.989,52	
Desembolsos	337.584,63	344.336,33	351.223,05	358.247,51	
Recebimentos projetados	12.949,40	13.208,39	13.472,56	13.742,01	
Valor presente líquido	11.048,98	9.616,00	8.368,88	7.283,49	36.317,35

Os recebimentos foram projetados utilizando-se a taxa de 2%, conforme previsão das vendas realizadas para este período. A seguir, os valores projetados foram descontados pela taxa de 17,2% e trazidas ao valor presente.

Considerando um horizonte contínuo para a empresa, os valores foram projetados à perpetuidade, utilizando-se a mesma taxa de desconto. Trazendo-se os valores projetados para a data de 31 dezembro de 2002, foi alcançado o valor da empresa de R\$85.193,41.

O gráfico abaixo demonstra as entradas de caixa ao longo dos anos, trazidas a valores atuais, através da aplicação da taxa de desconto. Observa-se que na projeção à perpetuidade o horizonte dos próximos 20 anos é significativo para avaliação; após este período, os valores aproximam-se de zero.

GRÁFICO 1 – Fluxo ao longo dos anos



A avaliação teve como objetivo gerar um valor referencial para negociação, assim os fluxos também foram projetados utilizando-se uma taxa pessimista e outra otimista, como segue no quadro abaixo:

TABELA 4 - Projeção do valor da empresa

	Pessimista	Base	Otimista
Taxa de Desconto	12,2%	17,2%	22,2%
Valor da Empresa	64.105,95	85.193,41	126.951,01

4.3.8 Análise dos Resultados Alcançados

As negociações para encerrar o relacionamento societário na empresa analisada (ver 4.3.1, p. 40) já vinham sendo realizadas durante algum tempo. Esta seria mais uma oportunidade de um acordo amigável entre as partes. Caso não se chegasse a um acordo, o impasse poderia levar ao litígio. Desta forma, devido aos desgastes transcorridos entre os sócios, o valor negociado foi próximo do valor pessimista.

Considerando um horizonte contínuo para a empresa, estes valores foram projetados à perpetuidade. O horizonte projetado da empresa foi considerado perpétuo, não levando em conta cenários decorrentes da negociação. Caso os sócios não resolvessem a negociação, o litígio poderia levar a empresa à descontinuidade. Da mesma forma, as habilidades comerciais e gerencias do sócio retirante não foram consideradas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo discutir a aplicabilidade de alguns métodos de avaliação econômico-financeira às micro e pequenas empresas. Seis métodos foram apresentados, estudaram-se os conceitos que os fundamentam, e foram abordadas suas principais características, visando sua adaptação às micro e pequenas empresas.

A avaliação econômico-financeira é um assunto complexo, e diversos fatores interferem em seu resultado. Entre estes fatores destacam-se: o método utilizado, as premissas e critérios adotados, as externalidades econômicas e também os dados disponíveis na empresa.

Dentre as concepções de valor apresentadas na revisão bibliográfica, a abordagem do valor patrimonial para a avaliação de empresas mostrou-se mais estática, por estar associada ao custo do capital investido; e a concepção com base no valor econômico, por evidenciar a expectativa dos bens em gerar resultados futuros, demonstrou ser mais dinâmica.

Entre os métodos estudados, o fluxo de caixa descontado mostrou-se mais adequado para aplicação na micro empresa Suco Tropical Ltda., pois além de evidenciar a geração de riqueza ao longo do tempo, também leva em consideração os ativos intangíveis, inclusive o goodwill. O resultado da avaliação serviu como

base para negociações, podendo o valor de uma empresa variar conforme o interesse e disponibilidade das pessoas envolvidas na operação.

A capacidade de geração de resultados futuros é mensurada por meio de uma taxa estimada de crescimento e uma taxa de desconto. A taxa de crescimento foi estimada com base na evolução dos resultados anuais. E a taxa de desconto, no retorno dos títulos públicos, acrescida de uma taxa de risco.

As micro e pequenas empresas podem possuir peculiaridades ligadas à confiabilidade dos controles internos e à qualidade e/ou inexistência de informações. No caso da empresa estudada, as informações consideradas confiáveis foram obtidas dos fluxos de caixa utilizados nas projeções.

A aplicação da correção monetária em situações inflacionárias é importante para efeito de avaliação; mesmo que o fisco proíba seu uso para efeitos fiscais, nada impede que seja utilizada para fins gerenciais.

O método do Fluxo de Caixa Descontado é uma ferramenta útil para os micro e pequenos empresários, pois conhecendo o valor da sua empresa poderão utilizar esta informação como base para operações oportunas.

REFERÊNCIAS

- AZEVEDO, Rodrigo; et al. **Os índices de inflação no Brasil**. <http://Research-and-analytics.csfb.com/>, Credit Suisse. Dezembro / 2002.
- ALMEIDA, Dalci Mendes; STRAIOTO, Dilza Maria Goulart Trendezini. Avaliação de empresas: como determinar o valor de uma empresa utilizando o método do fluxo de caixa descontado. **Revista Brasileira de Contabilidade**. n. 135, 23-33, Maio /Junho, 2002.
- BARROS, Betania Tanure de. Sua empresa vai casar? **Revista Exame**. São Paulo: Abril, 12/03/2003.
- BRASIL. Lei nº 9.317, de 5 de Dezembro de 1996. Dispõe sobre o regime tributário das microempresas e das empresas de pequeno porte, institui o Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte - SIMPLES e dá outras providências. Diário Oficial da União, 27/12/1995, p. 22301.
- BRASIL. Lei nº 9.249 de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Diário Oficial da União, 27/12/1995 p. 22301.
- BRASIL. Lei nº 9.732 de 11 de dezembro de 1998. Altera dispositivos das Leis 9.212 e 9.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Lei 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e dá outras providências. Diário Oficial da União 14/12/1998 p. 4.
- BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das Empresas: Um modelo dinâmico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.
- CASAGRANDE, Maria Denize Henrique. **Avaliação de empresas e os aspectos relativos à natureza da indústria**. Dissertação de mestrado em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, 1999. Florianópolis: UFSC, 1999.
- CATELLI, Armando; et al. **Controladoria: Uma abordagem da gestão econômica – GECON**. São Paulo: Atlas, 1999.
- CLEMENTE, Ademir et al. **Projetos Empresariais e públicos**. São Paulo: Atlas, 1998.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tom; MURRIN, Jack. **“Valuation”**: Calculando e gerenciando o valor das empresas. Traduzido por Allan Vidigal Hastings. 3. ed, São Paulo: Makron Books, 2002.

CUNHA, Antônio Carlos da. Escolha o negócio certo no Mercosul. **Revista do Mercosul**. Edição n. 42, maio/abril, ano 1997.

FALCINI, Primo. **Avaliação econômica de empresas técnica e prática**: Investimento de risco, remuneração dos investidores, geração de fundos de caixa, contabilidade por atividades e por fluxo de caixa. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

FIGUEIREDO; Sandra; MOURA, Heber: A utilização dos métodos quantitativos pela Contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**. ano XXX nº127. jan/fev 2001.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed., São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1978.

GOMES, Maria Tereza. Quanto vale a sua empresa? Se for uma padaria é fácil. Não é? Aí, complicou. Eis algumas dicas para entender melhor o assunto. **Revista Exame**. ano 30, n. 14, p.52, 1996.

GRECO, Alvíso Lahorgue; AREND, Lauro Roberto. **Contabilidade**: Teoria e prática básicas. 4. Ed. Porto Alegre: Sagra, 1993.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDAS, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Trad. da 5. ed. americana por Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HIGUCHI, Hiromi; HIGUCHI, Celso Hiroyuki. **Imposto de Renda das Empresas**: Interpretação e prática. 27.ed., São Paulo: Atlas, 2002.

IOB - Temática Contábil e Balanços. **Os modelos de avaliação de empresas podem ser aplicados à avaliação judicial?** São Paulo, Ano XXX, n. 9, 5. Semana de fevereiro de 1996, p. 85-80.

IOB - TEMÁTICA CONTÁBIL E BALANÇOS. **Passos Para avaliação de uma empresa de pequeno porte pelo método do valor presente do fluxo de caixa livre constante (1ª parte)**. São Paulo: Ano XXX, n. 46, 2. Semana de novembro de 1996, p. 468-462.

IUDICUBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed., São Paulo: Atlas, 1997.

_____. **Contabilidade Gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDICUBUS, Sérgio de; et al. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: Aplicável também as demais sociedades. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia; NETO, Alexandre Assaf; SANTOS, Ari-ovaldo dos. **Retorno de Investimento: Uma abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LEITE, Hélio de Paula. **Introdução à administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa: Planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretação de dados**. 3. ed., São Paulo: Atlas, 1996.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1991.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível**. Tese de Doutorado FEA. São Paulo: USP, 1972.

_____. **Avaliação de empresas: Da mensuração contábil à econômica**. FIPECAFI, São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MARTINS, José Roberto; BLECKER, Nelson. Quanto vale a Coca? E a Nike? E a ...? **Revista Exame**. São Paulo: Abril, ed. 662, n. 11, p. 23-58, 20/04/1998.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de mercado da empresa: Modelos de avaliação econômico-Financeira de empresas, exemplos de avaliação com cálculos de valores, subsídios para privatização, compra e venda, cisão fusão e incorporação**. São Paulo: Atlas, 1999.

NETO, Epaminondas. **Diário do Comércio & Indústria**. Divulgado pelo SEBRAE em 21/02/2003, site www.sebrae-sc.com.br/noticias/mostrar_materia.sp?cd_noticia=4925

ROSS, Stephen A; Westerfield, Randolph W.; Jaffe, Jeffrey F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. 2. ed. São Paulo: Best Seller, 1999.

VIEIRA, Celso V.; DIAS G.; NETO, José L. de Castro. Goodwill. **Revista do CRC/RS**. Porto Alegre, v. 23, n. 77, p. 42-50, abr./jun./1994.

ANEXOS

ANEXO I

Roteiro para Levantamento de Dados – conforme Clemente (1998, p. 197):

Informações Gerais da Empresa

- Data da fundação
- Forma jurídica
- Localização da empresa (área ocupada, imóveis próprios ou alugado)
- Composição Societária (último Contrato Social)
- Atividades da Empresa
- Histórico da empresa, abordando evoluções operacionais por que passou ao longo do tempo
- Estrutura organizacional e organograma
- Empresas coligadas
- Associações a que pertence

Estrutura de Marketing e Vendas

- Linhas de produtos
- Principais clientes/consumidores
- Principais locais de vendas – nacionais e internacional
- Participação no mercado
- Sistema de distribuição dos produtos
- Sistema de remuneração dos canais de vendas
- Forma de estabelecimento dos preços
- Propaganda/publicidade – forma e principais mídias
- Principais concorrentes, tamanho, participação no mercado, faturamento, pontos fortes e fracos
- Política de crédito
- Volume de vendas, sazonalidade

Estrutura de Produção

- Processo de produção
- Padrões de desempenho e qualidade
- Sistema de programação e controle de produção/nível de estoques de produtos acabados
- Principais materiais/produtos/serviços/componentes comprados
- Principais fornecedores
- Processo de compras/prazos/aprovação
- Pesquisa e desenvolvimento de produtos/componentes/fornecedores
- Regularização perante órgãos públicos

Estrutura de Recursos Humanos

- Quantidade de funcionários por área e função
- Folha de pagamento
- Política de benefícios: transporte, alimentação, plano de saúde
- Sistema de negociações salariais
- Plano de carreira e critérios de avaliação
- Departamento de seleção e treinamento
- Programa de desenvolvimento de recursos humanos
- Situação com justiça trabalhista: número de processos, valor e posição

Estrutura Econômico-Financeira

- Balanços da empresa dos últimos cinco anos
- Investimentos em bens de capital
- Informações básicas sobre os sistemas de controles internos e planejamento financeiro
- Sistema de relatórios financeiros (critérios e modelos)
- Método de análise de lucratividade por linha de produtos, divisões, filiais ou subsidiárias
- Índices de inadimplência
- Perfil das dívidas de curto e longo prazos, vencimentos e valores

Outras Informações

- Isenções fiscais/Benefícios fiscais
- Marcas e patentes
- Ações judiciais/fiscais/criminais/civis em andamento
- Relação de todas as obrigações legais da empresa e sua vigência, tais como: contratos de aluguel e leasing, financiamento, acordos trabalhistas, acordos com clientes
- Sistemas de informática
- Seguros vigentes
- Avais vigentes

ANEXO II

Questionário aplicado para levantamento de dados

1. Qual o motivo da avaliação?
2. Quantos sócios tem a empresa? Já foi realizada alguma avaliação antes?
3. Os sócios trabalham na empresa? Quanto tempo? E quais suas funções?
4. Quando iniciou as atividades?
5. Qual a forma jurídica?
6. Quantos sócios possui a empresa e a suas participações no capital social da empresa?
7. Quais as principais atividades da empresa?
8. Foi realizado algum tipo de planejamento antes e/ou depois do início das atividades?
9. Utiliza-se de serviços de terceiros na área contábil e/ou jurídica?
10. Qual a evolução das atividades operacionais da empresa?
11. Quais os principais produtos vendidos?
12. Como estabelecer do preço dos produtos vendidos?
13. Qual a forma de propaganda e principais mídias?
14. As vendas são constantes, quais fatores afetam as vendas da empresa?
15. Quais principais concorrentes, tamanho, participação no mercado?
16. Possui financiamentos ou empréstimos de alguma natureza?
17. Qual o volume das vendas?
18. Como funciona os processo produtivos da empresa?
19. Quais os principais componentes e/ou produtos comprados?
20. Quais os principais fornecedores?
21. Todos os funcionários da empresa são registrados, quantos são?
22. Qual valor da folha de pagamento?
23. A existe algum processo judicial em andamento?
24. A empresa possui contabilidade e/ou controles internos? Como funciona?
25. Existe planos de investimentos ou algum em andamento ?
26. A empresa utiliza-se de equipamentos informatizados?